

BAB II

TINJAUAN TEORI DAN STUDI PUSTAKA

A. Reviu Penelitian Terdahulu

Untuk membuktikan pengaruh pengungkapan dan biaya modal, Diamond dan Verrecchia (1991) membuat sebuah kajian teoritis. Hasilnya menunjukkan bahwa mengungkapkan informasi publik untuk mengurangi asimetri informasi dapat mengurangi biaya modal perusahaan dan meningkatkan likuiditas saham sehingga meningkatkan permintaan saham dari investor besar. Menurut mereka, perusahaan besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi karena mereka mendapatkan manfaat yang lebih dari pengurangan biaya modal.

Botosan (1997) melakukan penelitian empiris yang berjudul *Disclosure Level and Cost of Equity Capital*. Penelitian tersebut menggunakan 122 perusahaan manufaktur yang menyediakan *annual report* tahun 1990 sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan untuk perusahaan yang mendapat perhatian yang rendah dari analis, pengungkapan yang lebih luas berhubungan dengan *cost of equity capital*. Sebaliknya, untuk perusahaan yang mendapat perhatian yang tinggi dari analis, tidak ditemukan bukti bahwa terdapat hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuryatno *et al.* (2007) mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pengungkapan informasi (*disclosure*) dengan biaya modal. Jika semakin banyak informasi yang diungkapkan maka biaya modal

yang harus ditanggung perusahaan semakin berkurang. Penelitian tersebut juga menunjukkan adanya hubungan positif antara asimetri informasi dan biaya modal, yang berarti bahwa semakin rendah asimetri informasi, biaya modal yang ditanggung perusahaan akan semakin rendah pula.

Hasil penelitian Botosan (1997) dianggap masih memberikan hasil yang beragam dan belum konklusif karena penelitian hanya dilakukan pada satu jenis industri, untuk satu tahun. Oleh karena itu, Kothari *et al.* (2009) melakukan penelitian dengan topik yang sama untuk mendapatkan bukti yang lebih sistematis. Penelitian tersebut membagi sumber pengungkapan menjadi 3, yakni pengungkapan yang berasal dari manajemen, analis dan media bisnis serta meneliti pengaruh isi pengungkapan dari ketiga sumber tersebut terhadap biaya modal, return volatility, dan perkiraan analis.

Dengan menganalisis lebih dari 100.000 laporan tahunan menggunakan *content analysis*, penelitian tersebut memperoleh hasil yang menyatakan bahwa ketika *content analysis* mengindikasikan pengungkapan yang baik dan menguntungkan, risiko perusahaan, yang diproksikan dengan biaya modal, return volatility, dan dispersi kesalahan perkiraan analis menurun secara signifikan. Penelitian Kothari *et al.* (2009) juga menemukan bahwa variabel kontrol yang mereka gunakan, yakni size perusahaan yang diproksikan dengan *market capitalization* tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena pengungkapan tambahan yang dilakukan oleh perusahaan yang berukuran besar tidak memberikan dampak yang besar bagi investor.

Lopes dan de Alencar (2010) berpendapat bahwa lemahnya hubungan antara pengungkapan dan biaya modal dalam penelitian Botosan (1997) disebabkan oleh lingkungan pengungkapan yang tidak signifikan. Hal ini, karena di Amerika, level pengungkapan sudah tinggi dan tindakan dalam level perusahaan tidak memiliki dampak marginal yang signifikan. Untuk membuktikan hal tersebut mereka melakukan penelitian di Brazil yang level pengungkapannya relatif rendah. Hasilnya, terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan dan biaya modal terutama untuk perusahaan yang berada pada rezim korporasi dan tata kelola yang buruk.

Sementara itu, Orens *et al.* (2009), Mangena *et al.* (2010), dan Boujelbene dan Affes (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan terhadap biaya modal dengan berfokus pada jenis pengungkapan *intellectual capital*. Penelitian Orens *et al.* (2009) dilakukan dengan meneliti pengungkapan IC dalam website dari 267 perusahaan non-keuangan dari beberapa negara di benua Eropa, yakni Belgia, Belanda, Prancis, dan Jerman. Hasilnya, pengungkapan IC yang luas di benua Eropa terkait dengan penurunan asimetri informasi, penurunan biaya modal dan tingkat bunga yang lebih rendah.

Mangena *et al.* (2010) melakukan penelitian yang dilakukan di Inggris, United Kingdom dengan menggunakan 126 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah *content analysis*, statistik deskriptif dan analisis korelasi. Hasil penelitian menemukan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* di dalam laporan tahunan perusahaan cukup luas, dengan rata-rata 70% dari

item informasi *intellectual capital* yang digunakan dalam penelitian tersebut telah diungkapkan perusahaan.

Penelitian tersebut juga menemukan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berhubungan secara negatif dengan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*). Perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang luas memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang lebih sempit.

Penelitian lebih lanjut dilakukan oleh Boujelbene dan Affes (2013) dengan menggunakan sampel sebanyak 102 perusahaan publik di Prancis. Penelitian tersebut menguji pengaruh pengungkapan IC terhadap biaya modal secara simultan dan pengaruh masing-masing elemen utama IC (*human capital, structural capital, relational capital*) terhadap biaya modal. Hasil penelitian menunjukkan, secara simultan, terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan IC dan *cost of equity capital*. Sedangkan secara parsial, hanya *human capital* dan *structural capital* yang berhubungan negatif dengan *cost of equity capital*.

Di Indonesia, Ulum *et al.* (2014) melakukan konstruksi model pengukuran kinerja dan kerangka kerja pengungkapan IC. Penelitian tersebut menggunakan perusahaan publik yang bergerak di industri jasa keuangan dan perbankan sebagai populasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *content analysis* dengan menggunakan *four-way numerical coding system*. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja IC yang baik akan

semakin mengurangi informasi IC yang disampaikannya sehingga mendukung sugesti bahwa perusahaan takut kehilangan keunggulan kompetitifnya.

B. Tinjauan Pustaka

1. Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Signalling theory pada dasarnya *concern* dengan penurunan asimetri informasi di antara dua pihak. Teori pensinyalan berkaitan dengan bagaimana mengatasi masalah yang timbul dari asimetri informasi dalam setting sosial. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi jika pihak yang memiliki informasi dapat mengirim sinyal kepada pihak terkait. Pengiriman sinyal biasanya didasarkan pada asumsi bahwa itu harus menguntungkan bagi signaler, misalnya : menunjukkan kualitas yang lebih tinggi dari produk dibandingkan dengan pesaingnya (An *et al.*, 2011 dalam Ulum, 2015).

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan akurat dan tepat waktu diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2013) dalam Ulum (2015), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi

investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Teori pensinyalan menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi akan cenderung memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar. Pada satu sisi, sinyal akan membuat investor dan pemangku kepentingan yang lain menaikkan nilai perusahaan, dan kemudian membuat keputusan yang lebih menguntungkan bagi perusahaan. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan (Ulum, 2015).

Pengungkapan sukarela informasi IC dalam laporan tahunan perusahaan dianggap sebagai salah satu cara yang paling efektif untuk menginformasikan sinyal kualitas superior yang mereka miliki terkait kepemilikan IC yang signifikan untuk penciptaan nilai di masa yang akan datang (Ulum, 2015). Khususnya bagi mereka yang memiliki basis IC yang kuat, pengungkapan sukarela IC akan membedakan mereka dari perusahaan-perusahaan dengan kualitas yang lebih rendah. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut dan dapat dijadikan pertimbangan dalam menilai saham dan risiko perusahaan.

2. *Intellectual capital*

Pergeseran basis perekonomian dari ekonomi industri yang lebih didominasi oleh aset berwujud, menuju ekonomi berbasis pengetahuan, menuntut pelaku bisnis untuk mengembangkan aset tak berwujud yang mereka

miliki. *Intellectual capital* (IC) merupakan salah satu aset tak berwujud yang di dalamnya mencakup keahlian pegawai, hubungan baik dengan pelanggan dan lingkungan perusahaan, serta proses manajemen dan teknologi yang digunakan perusahaan.

Edvinsson dan Malone (1997) mendefinisikan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan sebagai nilai dari *Intellectual Capital*. Dalam konteks ini, jika perusahaan memiliki IC dan mengelolanya dengan baik, maka akan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, jika pasar modalnya efisien, investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan dengan nilai IC yang lebih besar (Ulum, 2015).

Menurut Bontis (1998) *Intellectual Capital* merupakan interaksi dari *human capital*, *costumer capital* dan *structural capital*. Sedangkan Stewart (1997) mendefinisikan IC sebagai jumlah dari segala sesuatu yang ada di perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk berkompetisi di pasar, meliputi *intellectual material* (pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property*) yang dapat digunakan untuk menciptakan kesejahteraan (Ulum, 2015).

Intellectual Capital terdiri dari tiga elemen utama (Bontis, 1998; Sawarjuwono dan Kadir, 2003; Mangena *et al.*, 2010) yaitu :

a. *Human Capital*

Human Capital merupakan kunci dalam *Intellectual Capital*. Disinilah sumber inovasi dan kemajuan, tetapi *human capital* merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* juga merupakan tempat

bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam organisasi atau perusahaan. Inti dari *human capital* adalah kecerdasan anggota organisasi. Ruang lingkup *human capital* terbatas pada simpul pengetahuan (Bontis, 1998). Brinker (2000) dalam Sawarjuwono dan Kadir (2003) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari modal ini, yaitu *training programs, credential, experience, competence, recruitment, mentoring, learning programs, individual potential and personality*.

b. Structural Capital

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufakturing, budaya organisasi, dan filosofi manajemen. Menurut Bontis (1998), sebuah organisasi dengan *structural capital* yang kuat akan memiliki budaya saling mendukung yang memungkinkan individu untuk mencoba berbagai hal, gagal, belajar, dan mencoba lagi.

c. Costumer Capital atau Relational Capital

Elemen ini merupakan komponen *intellectual capital* yang memberikan nilai secara nyata. Hal utama dalam *costumer capital* adalah pengetahuan tentang saluran pemasaran dan hubungan dengan pelanggan. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association*

network yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar.

3. Pengungkapan (*Disclosure*)

Kata *Disclosure* memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha. Dengan demikian, informasi tersebut harus lengkap, jelas dan dapat menggambarkan secara tepat kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi unit usaha tersebut. Suwardjono (2006) menyebutkan tiga tingkat pengungkapan yaitu memadai (*adequate disclosure*), wajar atau etis (*fair or ethical disclosure*), dan penuh (*full disclosure*). Tingkat ini memiliki implikasi terhadap apa yang harus diungkapkan.

Tingkat memadai adalah tingkat minimum yang harus dipenuhi agar statemen keuangan secara keseluruhan tidak menyesatkan untuk kepentingan pengambilan keputusan yang diarah. Tingkat wajar adalah tingkat yang harus dicaopai agar semua pihak mendapat perlakuan atau pelayanan informasional yang sama. Artinya tidak ada satu pihak pun yang kurang mendapat informasi sehingga mereka menjadi pihak yang kurang diuntungkan posisinya. Tingkat penuh menuntut penyajian secara penuh semua informasi yang berpaut dengan pengambilan keputusan yang diarah.

Informasi yang dapat disediakan oleh manajemen tetapi tidak diwajibkan untuk diungkapkan akan merupakan keleluasaan manajemen untuk mengungkapkannya. Pengungkapan semacam ini disebut pengungkapan sukarela atau diskresioner (*voluntary disclosure*). Pengungkapan sukarela dapat bersifat keuangan maupun non-keuangan dan dapat dilakukan manajemen melalui berbagai cara melalui *financial statement*, catatan atas *financial statement*, informasi pelengkap, sarana pelaporan keuangan lain, dan sarana lainnya. Pengungkapan wajib adalah pengungkapan yang telah diatur oleh Bapepam dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor : Kep-431/BL/2012 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik.

Dalam peraturan tersebut antara lain diatur mengenai kewajiban penyampaian, bentuk, dan isi laporan tahunan. Menurut peraturan ini, emiten atau Perusahaan Publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Bapepam dan LK paling lama 4 (empat) bulan setelah tahun buku berakhir. Laporan tahunan wajib dimuat dalam laman (website) Emiten atau Perusahaan Publik bersamaan dengan disampaikan laporan tahunan tersebut kepada Bapepam dan LK, website tersebut harus bisa diakses.

4. Pengungkapan *Intellectual capital* (*Intellectual Capital Disclosure*)

Guthrie dan Petty (2000) dalam Ulum (2015) menyinggung adanya fakta bahwa saat ini pengungkapan *intellectual capital* memberikan kebermanfaatan yang lebih besar dibanding di masa lalu. Terutama bagi sektor yang mempunyai

karakteristik industri dominan yang kemudian mengalami perubahan, seperti dari sektor manufaktur berubah menjadi *high technology*, *financial* dan jasa asuransi.

Bukh *et al.* (2001), Petty dan Guthrie (2000), dan Mourtisen *et al.* (2005) dalam Ulum (2015) mengidentifikasi bahwa literatur IC dalam akuntansi terutama membahas pelaporan eksternal. Hal ini dapat dipahami karena memang pasar modal menginginkan lebih banyak informasi yang dapat diandalkan terkait dengan sumber daya pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan (Ulum, 2015). Selain itu, pengungkapan IC akan mengurangi biaya transaksi dan ketidakpastian di antara pihak-pihak terkait.

Tingkat pengungkapan *intellectual capital* umumnya dinilai menggunakan *content analysis* atas laporan tahunan dari sejumlah kecil sampel (perusahaan).

Ulum (2015) menyebutkan beberapa framework pengungkapan IC, diantaranya:

a. Framework 24

Framework 24 yang berisi 24 item komponen IC pertama kali diperkenalkan oleh Sveiby (1997). Kemudian International Federation of Accountants-IFAC (1998) menggunakan framework 24 dalam penelitian mereka tentang IC. Komponen-komponen tersebut disajikan dalam tabel berikut;

Tabel 2.1
Komponen Pengungkapan IC 24 item

Internal Structures (organisational capital)	External Structures (Costumer Capital)	Employee Competence (Human Capital)
1. Patens	10. Brands	19. Know-how
2. Copyrights	11. Costumers	20. Education
3. Trademarks	12. Costumer	21. Vocational
4. Management philosophy	loyalty	qualification
5. Corporate culture	13. Company names	22. Work-related knowledge
6. Management process	14. Distribution channels	23. Work-related competences
7. Information systems	15. Business collaborations	24. Entrepreneurial spirit
8. Networking systems	16. Licensing agreements	
9. Financial relations	17. Favourable contracts	
	18. Franchising agreements	

b. Framework 36 ICD-In (*Intellectual Capital Disclosure Indonesia*)

ICD-In (*Intellectual Capital Disclosure Indonesia*) dikembangkan oleh Ulum (2015). ICD-In adalah jumlah pengungkapan informasi tentang IC yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan. Kategori IC dalam framework 36 adalah modifikasi skema yang dibangun oleh Guthrie *et al.* (1999). Skema tersebut merupakan pengembangan dari definisi IC yang ditawarkan oleh Sveiby (1997).

Modifikasi dilakukan dengan menambahkan beberapa item yang diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam skema ini, IC dikelompokkan dalam 3 kategori yang terdiri dari 36 item. 3 kategori dan 36 item yang dimaksud adalah

sebagai berikut: kategori *human capital* 8 item; *structural capital* 15 item; dan *relational capital* 13 item. 15 diantara 36 item tersebut adalah item modifikasi, diberi kode (M).

Komponen IC dalam framework ICD-In diantaranya :

Tabel 2.2
Komponen ICD-In

Human Capital	Structural Capital	Relational Capital
1. Jumlah karyawan (M)	9. Visi Misi (M)	24. <i>Brand</i>
2. Level pendidikan	10. Kode etik (M)	25. Pelanggan
3. Kualifikasi karyawan	11. Hak paten	26. Loyalitas pelanggan
4. Pengetahuan karyawan	12. Hak cipta	27. Nama perusahaan
5. Kompetensi karyawan	13. Trademarks	28. Jaringan distribusi
6. Pendidikan & pelatihan (M)	14. Filosofi manajemen	29. Kolaborasi bisnis
7. Jenis pelatihan terkait (M)	15. Budaya organisasi	30. Perjanjian lisensi
8. <i>Turnover</i> karyawan (M)	16. Proses manajemen	31. Kontrak-kontrak yang menguntungkan
	17. Sistem informasi	32. Perjanjian franchise
	18. Sistem jaringan	33. Penghargaan (M)
	19. <i>Corporate governance</i> (M)	34. Sertifikasi (M)
	20. Sistem pelaporan pelanggaran (M)	35. Strategi pemasaran (M)
	21. Analisis kinerja keuangan komprehensif (M)	36. Pangsa pasar (M)
	22. Kemampuan membayar utang (M)	
	23. Struktur permodalan (M)	

5. Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)

Keown *et al.* (2000) menjelaskan dua konsep biaya modal. Pertama, biaya modal perusahaan adalah *rate of return* yang disyaratkan investor perusahaan sebagai syarat atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Kedua, biaya modal merupakan konsep biaya peluang (*opportunity cost*) dari dana pemegang saham biasa. Maksudnya, manajemen tidak boleh menginvestasikan uang pemegang saham jika mereka tidak dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang sekurangnya sama dengan apa yang dapat diperoleh pemegang saham bila melakukan investasi di tempat lain, dengan risiko yang sama. Kesimpulannya, biaya modal ekuitas biasa merupakan tingkat pengembalian yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian yang disyaratkan pemegang saham.

Faktor-faktor yang memengaruhi biaya modal perusahaan :

- a. Kondisi Perekonomian Secara Umum
- b. Kondisi Pasar
- c. Keputusan Operasi dan Keuangan
- d. Jumlah Pembiayaan

Biaya modal ekuitas sering disebut sebagai biaya modal yang “diharapkan” karena biaya modal ekuitas merupakan konsep jangka panjang yang tidak dapat diamati secara langsung di pasar. Bagi perusahaan publik, harga saham dapat diamati, akan tetapi ekspektasi pasar terhadap aliran kas masa depan dan biaya modal ekuitas tidak dapat diamati (Botosan, 2006).

Menurut Utami (2005), pengukuran biaya modal saham biasa (biaya modal ekuitas), dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan.

Ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain :

- 1) Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (present value) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

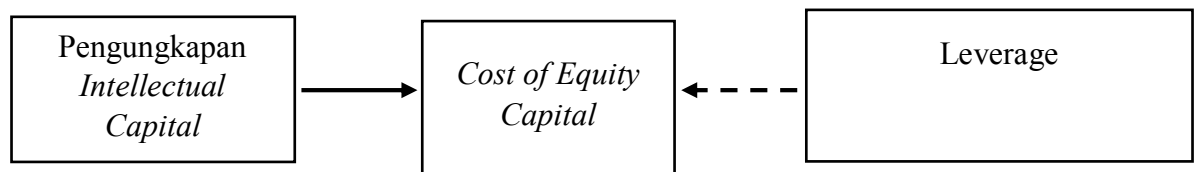
- 2) Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.

- 3) Model Ohlson

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

C. Kerangka Pikiran



D. Hipotesis Penelitian

Pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan perusahaan merupakan pengungkapan sukarela yang digunakan untuk menyajikan informasi yang lebih ‘kaya’ tentang aset takberwujud perusahaan dan untuk menjembatani asimetri informasi antara manajemen dan pihak-pihak di luar perusahaan. Teori yang melandasi pengungkapan sukarela adalah teori pensinyalan (*signalling theory*). Teori pensinyalan menyarankan agar perusahaan dengan kualitas tinggi harus memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar dengan menggunakan beberapa sarana. Salah satu sarana yang paling efektif adalah dengan melakukan pengungkapan sukarela informasi positif, misalnya informasi tentang IC (Ulum, 2015).

Pertimbangan manajemen untuk mengungkapkan informasi secara sukarela dipengaruhi oleh faktor biaya dan manfaat. Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh lebih besar daripada biayanya (Nuswandari, 2009). Manfaat utama yang diperoleh perusahaan dari pengungkapan sukarela adalah biaya modal yang rendah (Elliot *et al.*, 1994 dalam Nuswandari, 2009). Pengungkapan informasi oleh perusahaan diharapkan akan membantu investor dan kreditor memahami risiko investasi.

Dari perspektif teoritis, hubungan antara pengungkapan dan biaya modal perusahaan didukung oleh dua aliran terkait dari literatur teoritis. Aliran pertama menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas, meningkatkan likuiditas pasar saham sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik melalui pengurangan biaya

transaksi maupun peningkatan permintaan akan sekuritas perusahaan. Nuryatno *et al.* (2007) menyatakan bahwa keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat memengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan.

Biaya modal meningkat bagi saham yang memiliki *bid-ask spread* yang lebih luas karena para investor menuntut kompensasi untuk tambahan biaya transaksi. Dengan mengungkapkan informasi yang lebih privat, perusahaan akan dapat mengurangi komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* yang timbul karena adanya asimetri informasi antara pedagang dan pembeli saham perusahaan sehingga meningkatkan likuiditas saham yang ditandai dengan volume perdagangan saham yang tinggi. Hal tersebut dapat menurunkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Diamond dan Verrecchia, 1991; Nuryatno *et al.*, 2007).

Aliran kedua mengusulkan bahwa pengungkapan yang lebih luas mengurangi risiko estimasi yang timbul dari perkiraan investor terhadap parameter *return asset* atau distribusi hasil. Dimana, terdapat ketidakpastian yang besar mengenai parameter “yang sebenarnya” ketika informasi yang diterima investor rendah (Diamond dan Verrecchia, 1991; Botosan, 1997; Mangena *et al.*, 2010; Boujelbene dan Affes, 2013).

Investor cenderung untuk fokus pada perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang tinggi dalam rangka mengurangi risiko mereka sendiri. Bila investor membeli sekuritas dengan risiko yang besar, diperlukan tambahan pengembalian untuk membuat investasi tersebut menarik. Intinya, ketika risiko meningkat, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena adanya ketidakpastian mengenai risiko dalam investasi mereka (Keown *et al.*, 2000). Peningkatan pengungkapan sukarela menurunkan tingkat *return* yang diharapkan investor karena berkurangnya ketidakpastian dari perspektif investor.

Pengungkapan sukarela informasi IC merupakan salah satu faktor yang memengaruhi investor dalam memberikan nilai bagi perusahaan (Mangena *et al.*, 2010). Pengungkapan IC merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor bahwa perusahaan memiliki keunggulan berupa aset takberwujud yang dalam laporan posisi keuangan belum terefleksi sepenuhnya. Sinyal yang diberikan perusahaan juga memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan mampu mengembangkan seluruh sumber daya yang mereka miliki, baik sumber daya yang berwujud maupun yang tidak berwujud.

Pengungkapan *intellectual capital* diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa risiko investasi yang akan mereka hadapi akan berkurang dan menurunkan tingkat *return* yang diminta. Ketika investor menurunkan tingkat *return* yang disyaratkannya, biaya modal yang harus ditanggung perusahaan juga akan menurun. Jadi semakin luas pengungkapan yang dilakukan perusahaan dan semakin banyak informasi mengenai IC yang akan ditangkap oleh investor, maka semakin rendah biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Penelitian Boujelbene dan Affes (2013) menggunakan leverage sebagai proksi dari risiko yang dihadapi investor. Leverage menggambarkan besarnya pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang. Semakin besar pendanaan yang berasal dari hutang, maka semakin besar risiko perusahaan tidak mampu mengembalikan hutang tersebut. Dari sudut pandang investor hal tersebut dianggap meningkatkan ketidakpastian mengenai kelangsungan perusahaan. Peningkatan pengungkapan sukarela menurunkan tingkat *return* yang diharapkan investor karena berkurangnya ketidakpastian dari perspektif investor.

Berdasarkan pandangan teoritis dan temuan penelitian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha : Pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan